

Las Pequeñas y Medianas Empresas y sus garantías¹

Nuria de la Peña, CEAL

Heywood Fleisig, CEAL

ã Center for the Economic Analysis of Law [Centro para el Análisis Económico de Leyes] 2002.

Todos los derechos reservados.

Un acceso a crédito diferente

En América Latina, las pequeñas y medianas empresas (pymes) obtienen préstamos bajo términos de crédito peores que las pymes en Estados Unidos. Ellas pagan tasas de interés altas, obtienen préstamos relativamente pequeños con relación a su flujo de caja y sus ingresos, y deben pagar sus préstamos más rápidamente².

Altas tasas de interés

En **América Latina**, en una encuesta reciente, los bancos cobraban a sus mejores clientes, como compañías grandes y empresas medianas conocidas, tasas de interés de aproximadamente 6 a 8 puntos de porcentaje por arriba de la tasa de interés de los bonos públicos. Estos eran créditos sin garantía real, o con una garantía real importante. Los créditos disponibles para otros tipos de prestatarios, fuera de este grupo selecto, como las pymes, eran a tasas de interés mucho más altas: como puntos de porcentaje por arriba de la tasa de interés que paga el gobierno para sus títulos de deuda, la tasa de interés para los créditos sin garantía era de 12 a 24 puntos de porcentaje; automóviles, 6 a 12; e hipotecas 5 a 12 puntos de porcentaje, por arriba de la tasa de interés de los bonos públicos.

En los **Estados Unidos**, las pequeñas y medianas empresas³ también pagan puntos de porcentaje adicionales por arriba de la

tasa de interés del gobierno. Sin embargo, ese adicional es mucho menor que en América Latina. Los préstamos para las pequeñas y medianas empresas, en promedio, se encuentran 3 a 4 puntos de porcentaje más arriba que la tasa de interés que paga el gobierno en sus títulos de deuda pública⁴.

Préstamos pequeños

Más aún, la pyme típica latinoamericana obtiene menores montos de crédito a esas tasas de interés: crédito con relación al flujo de caja es cerca de 1/10 para las pymes latinoamericanas, en comparación con sus contrapartes en Estados Unidos⁵.

¿Qué explica esta diferencia?

El riesgo país y la alta tasa de intermediación bancaria

El riesgo de devaluación, mora y el control de capital, así como deficiencias en el mercado financiero y distintos requisitos de reserva, se combinan para explicar parte de esta diferencia en las tasas de interés. Estos factores podrían explicar por qué un prestatario de primera categoría paga tasas de interés *prime* del 4.75% en Estados Unidos, mientras que el prestatario de primera categoría latinoamericano paga 13%. Sin embargo, la pyme típica latinoamericana paga tasas de interés mucho más altas y por arriba del costo de fondos del gobierno.

El Marco Legal para Garantizar Créditos con Bienes

La diferencia entre la tasa de interés *prime* y la tasa de interés activa para créditos a las pymes, surge de la incapacidad de la pyme típica latinoamericana de obtener una ventaja real a través de un crédito con garantía de bienes. La pyme típica en Estados Unidos obtiene una gran concesión porque el típico préstamo pequeño es concedido con bienes en garantía real. A su vez, los prestamistas encuentran gran confort al tomar bienes en garantía. En Estados Unidos, el 82% de los préstamos por debajo de los \$100.000 son créditos con garantía real; 96.5% de los créditos a un año, clasificados "sin riesgo" son con garantía real sobre bienes.

En América Latina, sin embargo, las pymes no pueden ofrecer bienes en garantía de manera económicamente aceptable para los prestamistas. Este problema surge enteramente de diferencias en las leyes que gobiernan el uso de bienes como garantía de créditos - el marco de garantías reales.

Los prestamistas privados sólo prestan cuando conocen que el crédito será pagado. A través de los años, los mercados de créditos han desarrollado dos sistemas exitosos de préstamos: los préstamos sin garantía real (o quirografarios, o a sola firma), y los préstamos con garantía real. Los créditos sin garantía real se sustentan en la reputación del prestatario y en la evaluación que el prestamista hace sobre la demanda de crédito que ese prestatario necesitará en el futuro. Los créditos con garantía real de bienes, recaen, además, en la capacidad del prestamista de poder tomar posesión y vender un bien en garantía para pagar el crédito en mora.

Ambos sistemas reflejan una lógica económica y ambos tratan de atender tres características del mercado de crédito:

selección adversa, riesgo moral, información asimétrica y riesgo que no puede asegurarse. A medida que el mismo prestatario necesita un crédito de mayor envergadura, un bien en garantía va a atender mejor estos problemas del mercado de créditos⁶. Sin embargo, las pymes latinoamericanas no pueden graduarse a obtener fácilmente créditos con garantía real sobre sus bienes, porque, como se explica seguidamente, los bienes de las pymes no pueden emplearse como buenas garantías bajo las leyes latinoamericanas.

La presencia de un buen entorno legal para garantizar créditos con bienes, explica por qué los negocios pequeños y medianos en los Estados Unidos pueden obtener crédito bajo términos cercanos al de las empresas grandes. Las pymes estadounidenses usualmente pueden obtener crédito bajo los términos siguientes: En el caso de préstamos sin garantía real o quirografarios (a sola firma) pueden pedir prestado un monto equivalente al 50% de sus ingresos, pagando una tasa de interés cerca de 6 a 8 puntos de porcentaje arriba de la tasa de interés que paga el gobierno en sus títulos de deuda, y tomar dos a cuatro años de plazo para pagar el préstamo. Las pymes que ofrecen bienes en garantía pueden obtener términos mucho mejores. Aún cuando no sean dueñas de bienes inmuebles, pueden pedir prestado un monto equivalente a un año de sus ingresos, pagar una tasa de interés de sólo 3 – 8 puntos de porcentaje arriba de la tasa de interés que paga el gobierno en sus títulos de deuda, y tomar cuatro a seis años de plazo para pagar el préstamo. Si su flujo de caja alcanza a pagar la cuota mensual, ellas pueden pedir prestado un monto equivalente al 75% o 100% del valor de mercado del bien en garantía. Las pymes que pueden ofrecer bienes inmuebles como garantía - la casa del dueño del negocio, por ejemplo - pueden obtener términos aún más favorables: pueden obtener préstamos

equivalentes a tres o cuatro veces sus ingresos anuales, pagar tasas de interés 4 a 5 puntos de porcentaje arriba de la tasa de interés que paga el gobierno en sus títulos de deuda, y tomar 15 a 30 años de plazo para pagar. Pueden obtener préstamos hasta un monto que alcanza 80 a 95% del valor de mercado del bien en garantía.

Los prestamistas latinoamericanos responden de la misma manera respecto al entorno para garantizar créditos. Recientemente, un banco conocido cobraba 28% en dólares en créditos hasta 3.000 dólares a grupos solidarios y a un plazo de 5 años. Ofrecía mejores términos de créditos para los préstamos con garantía. Al mismo tiempo, cobraba 20.4% en los préstamos hasta \$30.000 dólares a cinco años, cuando el prestatario ofrecía vehículos en garantía prendaria. Cobraba 18% en los créditos hipotecarios de primer grado para sumas hasta \$100.000, a pagar en 10 años de plazo, y con la garantía de hipoteca de un bien inmueble. Esto es, ofrecía 10 a 30 veces más crédito, a 2/3 de la tasa de interés, cuando el prestatario daba un bien en garantía⁷.

El poder del bien en garantía funciona de la misma manera en Estados Unidos que en América Latina. Una mejor garantía produce tasas de interés más bajas, períodos de pago más largos y sumas de crédito mayores con relación al ingreso y flujo de caja del prestatario. El problema que surge para las pymes latinoamericanas, como se explica mas adelante, es que su entorno legal no permite que muchos bienes puedan servir de garantía de créditos de manera económicamente eficiente. Este límite para obtener créditos con garantías de bienes aumenta directamente los costos del crédito con garantía real. Indirectamente, aumenta también los costos de los créditos pequeños sin garantía real, a como se explica en los puntos siguientes.

El entorno legal para las garantías reales: de qué manera afecta los créditos con garantía real de bienes

Por consiguiente, los prestamistas quieren bienes en garantía. ¿Qué pueden ofrecerles las pymes?.

La mayoría de las pymes trabajan en negocios en los cuales los bienes muebles comprenden la mayoría de sus bienes de capital. Los comerciantes mayoristas y minoristas, por ejemplo, invierten principalmente en inventario para venta. Las compañías de construcción tienen generadores, camiones, equipo eléctrico e inventario de partes. Los artesanos tienen inventarios de materiales y productos terminados. Los operadores de restaurantes tienen equipos de cocinas, refrigeradores y muebles. Asimismo, estos negocios comúnmente quieren comprar estos bienes a crédito de un distribuidor o mayorista. La posibilidad de adquirir este equipo es central para el desarrollo de su negocio y su crecimiento. Todos ellos tienen también cuentas por cobrar que esperan les sean pagadas.

Típicamente, estos negocios operan en establecimientos alquilados. Como no son dueños de sus bienes inmuebles no pueden darlos en hipoteca. Aún cuando algunas pymes son dueñas de propiedades inmuebles, su estrategia de negocios y su demanda de crédito típicamente requiere financiar mayor cantidad de bienes muebles con relación a un capital fijo de propiedades inmuebles. Por consiguiente, las pymes usualmente sólo pueden ofrecer *bienes muebles* como garantía. Asimismo, las pymes también pueden tratar de comprar a crédito el equipo o inventario que necesitan, ofreciendo los mismos equipos o inventario comprados a crédito como garantía de su misma compraventa.

Sin embargo, los prestamistas privados en América latina por lo común no aceptan bienes muebles en garantía. Tampoco los distribuidores de equipos y maquinaria aceptan los equipos y maquinaria como garantía de su misma compraventa. Algunas veces se observan excepciones para aquellos prestatarios que pueden mostrar que son dueños de bienes inmuebles, pero esto no es un estándar común.

Muchos elementos del entorno legal para garantizar créditos en América Latina se combinan para que los prestamistas y los vendedores a crédito privados se comporten de esta manera.

Primero, la ley no prevé una manera simple y barata para *constituir* una garantía real contra un bien del prestatario. En cambio, grandes lagunas legales en las leyes de garantías reales excluyen a ciertos prestamistas, operaciones financieras, tipos de bienes y prestatarios. Altos costos de notarios otras veces llegan, de hecho, a limitar completamente el uso de muchas figuras de financiamiento.

Segundo, el marco legal no establece claramente una graduación del rango de *prioridad* de los diferentes acreedores contra los bienes de un deudor: Los acreedores con diferentes contratos de garantía, y los acreedores con embargos o privilegios especiales por ley, litigan muchas veces por años respecto a su prioridad de cobro. Esta incertidumbre legal hace que bienes con alto valor de compraventa en el mercado, se conviertan en bienes casi sin valor como garantía para los prestamistas.

Tercero, los registros primitivos limitan el sistema de *publicidad* de garantías y gravámenes que puedan existir contra los bienes de un prestatario. Esto hace imposible que los prestamistas puedan determinar con certeza el rango de prioridad de un gravamen de garantía.

Finalmente, la *ejecución* de bienes en garantía de créditos es lenta y cara. Solamente la toma de posesión de bienes en muchos países demora de dos a tres años⁸; los prestamistas conocen que estos plazos exceden el tiempo de la vida económica de la mayoría de los bienes muebles que las pymes pueden ofrecer en garantía de un préstamo, o de una compraventa a crédito. Una vez recuperada la posesión, la venta del bien en garantía requiere aún de más procesos judiciales complicados. Al fin de cuentas, estas leyes procesales colocan a la mayoría del producido de la venta del bien en garantía, en manos de tasadores, martilleros, abogados y auxiliares judiciales. Aún figuras de garantía real híbridas en jurisdicciones de Código Civil, como el *leasing*, el fideicomiso financieros, y la venta con retención del título de propiedad, no alcanzan a resolver el problema de ejecución. Si bien pueden obviar el proceso de venta judicial, no pueden obviar el primer paso de emplear leyes procesales engorrosas para recuperar judicialmente la posesión del bien arrendado o fideicometido de manos del deudor.

En América Latina, con estas características, las leyes hacen que muchos bienes, que de otra manera serían valiosos, en cambio no tengan valor como garantía de préstamos.

Para aquellas pocas pymes afortunadas cuyos dueños son propietarios de bienes inmuebles, el entorno legal latinoamericano ofrece aún mayores dificultades. En la mayoría de los países de América latina, las figuras legales de garantía para bienes inmuebles no van más allá de la hipoteca. La hipoteca es una figura de garantía cara. Los costos de constitución de una hipoteca pueden representar una alta fracción del valor de mercado de propiedades pequeñas y hacer prohibitivo el costo total de los fondos prestados con una hipoteca.

En general, todas las leyes hipotecarias en América latina exigen que el bien inmueble se encuentre titulado por el gobierno, aún cuando los ocupantes tengan derechos legales de ocupación y posesión. Por consiguiente, el ocupante/dueño no puede obtener una hipoteca sobre su propiedad. Serían más apropiadas otras figuras de garantías reales que puedan gravar en garantía bienes inmuebles sin título de propiedad, o inmuebles que van a recibir título en el futuro, o derechos de uso o usufructo. Sin embargo, el marco legal no ha desarrollado estas características más modernas sobre garantías reales.

Todos estos bienes descritos arriba serían aceptables como garantía para los prestamistas del sector formal en Estados Unidos. ¿Qué limita que los prestamistas formales de América Latina hagan lo mismo y tomen estos bienes como garantía en la misma manera?. La respuesta es simple: Mientras que las figuras de garantía normadas en la legislación parecerían permitir todo esto, la operación económica de estas leyes no lo hace. No importa que una ley de prenda permita que un productor agrícola pueda gravar en garantía prendaria un tractor, si al mismo tiempo la ley establece un proceso de prenda bajo el cual en realidad no se permite que el acreedor pueda recuperar el valor del tractor en caso de incumplimiento. ¿El resultado?. El valor de los bienes de capital de una pyme norteamericana puede gravarse en garantía y permitir acceder a crédito. El valor de los bienes de capital de una pyme latinoamericana no lo hace.

El entorno para garantías reales: cómo afecta los créditos sin garantía real

Los créditos a sola firma o sin garantía son el único sustituto de los créditos con garantía real de bienes. América latina ha progresado mucho en la promoción de los sistemas de crédito sin garantía. A los prestamistas de pymes se les han promovido una gran variedad de ideas que en muchos casos ha expandido el acceso a crédito enormemente.

El crédito sin garantía puede reemplazar al crédito con garantía en el caso de créditos pequeños. Sin embargo, no puede reemplazar la necesidad de un marco de garantías para los préstamos que, a su vez, tengan como finalidad financiar fondos para el otorgamiento de mayores créditos pequeños. En estos supuestos, es necesario un entorno legal de garantías reales. Así, el crédito sin garantía en América latina se beneficiaría enormemente si estos países contasen con una legislación reformada para los créditos con garantía real. ¿Por qué es esto?.

Un crédito sin garantía, como una compraventa a plazos o un préstamo pequeño de una casa de empeño o una cooperativa, es, en sí mismo, un bien. En América Latina encontramos muchos vendedores y prestamistas que tienen buenas carteras de estos créditos pequeños. Bajo un marco legal reformado para las garantías reales, tales carteras de créditos pueden ser objeto de garantía real mobiliaria flotante para obtener préstamos. Si tales operaciones fueran posibles bajo las leyes latinoamericanas, los prestamistas pequeños y los negocios que venden a crédito podrían obtener fondos de otras fuentes a tasas comerciales. Ellos podrían bajar sus costos y expandir sus operaciones sustancialmente.

Esto no es un sueño. American Express en Estados Unidos, para tomar un ejemplo entre muchos, extiende crédito diariamente a miles de pequeños prestatarios. No tiene un banco que toma depósitos del público para financiar estos créditos. En cambio, usualmente financia sus operaciones llevando instrumentos comerciales de deuda a prestamistas privados, bancos y el mercado de valores. Estos instrumentos de deuda se encuentran garantizados con garantía real mobiliaria flotante sobre su cartera de miles de créditos pequeños sin garantía.

¿Por qué los prestamistas latinoamericanos no pueden hacer lo mismo?. Porque, en América Latina, el marco legal en no permite constituir una garantía real mobiliaria flotante sobre una cartera de créditos. Cuando lo permite, es a través de figuras de prenda, cesión de créditos, o descuento de pagarés, letras o facturas, que no ofrecen la misma manera segura y barata de financiamiento que los medios técnicos que contemplan las leyes más modernas⁹.

Tampoco son solamente los prestamistas pequeños los que sufren de este problema legal. Los distribuidores y los vendedores de insumos también proveen importantes sumas de crédito a las pymes. Los distribuidores comúnmente proveen treinta días de capital de trabajo. Esto es, en la forma de ventas de mercadería a pagar a treinta días de plazo. Estas compraventas a crédito son, en sí mismas, bienes. Los distribuidores en Estados Unidos pueden emplear su cartera de estas cuentas por cobrar como garantía para un crédito con un prestamista del sector formal. De esta manera, pueden financiar estas extensiones de crédito. Además, como estos créditos se encuentran garantizados contra la cartera, pagan tasas de interés entre *prime* y la tasa de interés hipotecaria. Así, compiten y se ubican como importantes fuentes de fondos para las empresas. Como

resultado, el extender crédito se convierte en un arma de ventas importante para el distribuidor, y en una manera lucrativa de evitar los cargos de las tarjetas de crédito.

Los distribuidores en América latina, sin embargo, no encuentran estas oportunidades. Mientras que los abogados locales aseguran que existen tales figuras de garantía, en verdad, esto es una postura de interés académico. En realidad, ninguna figura legal de garantía permite de hecho una manera simple, barata y segura para gravar en garantía de préstamos a las carteras de cuentas por cobrar y otras carteras de créditos pequeños. Así, las limitaciones de crédito que enfrentan los distribuidores y vendedores mismos, restringe un canal de crédito prometedor para las pymes.

¿Qué necesita una reforma?

La reforma a las leyes de garantías reales, de manera técnica tiene algunos elementos claves:

Una nueva ley de garantías reales debe redactarse de manera que satisfaga los requisitos de un sistema financiero moderno. El registro para inscribir gravámenes de garantía debe reformarse para acompañar las características de la nueva legislación. Asumiendo que el sistema de registro se reemplace por un archivo basado en Internet, la reforma entera cuesta menos de \$500.000 dólares. Cuando se incluye también a los bienes inmuebles en garantía real, lo cual es recomendable tanto desde el punto de vista técnico como financiero, la reforma entera aún puede costar menos de \$750.000. Mientras que esto podría parecer como sumas altas, representan sumas pequeñas para los programas de las instituciones financieras internacionales y los donantes importantes. El costo de estas reformas es aún más insignificante en

comparación con el océano de créditos en mora realizados por instituciones públicas o la con garantía del gobierno, quienes prestaron fondos públicos a pesar de la ausencia de un entorno legal conducente para recuperar los créditos¹⁰.

La reformas realizadas

Desafortunadamente, podemos resumir el historial de América latina en la reforma del entorno legal para garantizar créditos: ningún país latinoamericano ha establecido aún un marco legal económicamente eficiente de garantías reales.

Bolivia, por ejemplo, recibió hace diez años un estudio sobre la relación entre los problemas en el marco legal para garantizar préstamos y los límites en la accesibilidad a crédito¹¹. Este estudio explica cómo, como resultado de la ley boliviana, los prestamistas privados no encuentran que los bienes muebles sean económicamente útiles en garantía. Explica cómo la ley boliviana limita que los prestatarios reciban los beneficios de los que podrían disfrutar si pudiesen emplear bienes en garantía. En cambio, la mayoría de los prestamistas formales simplemente rehusaban otorgar préstamos a clientes que sólo pudiesen ofrecer bienes muebles en garantía. Otros prestamistas frecuentemente empleaban el cheque postdatado en garantía. Este instrumento permite encarcelar al deudor por falta de pago. El estudio recabó información de las cárceles de La Paz y demostró que el 25% de los prisioneros estaban en la cárcel por deudas.

A pesar de todo esto, el borrador de anteproyecto de ley de garantías reales mobiliarias para Bolivia apoyado por los donantes y sometido al congreso hace seis años, aún se encuentra sin aprobar. Además, en su forma actual, debilitado por revisiones

y nuevas redacciones, hará que ofrezca una diferencia económica pequeña cuando sea aprobado.

Muchos prestamistas privados que otorgan préstamos a pymes en Bolivia, continúan empleando el cheque postdatado, y amenazando a sus prestatarios con la cárcel, ya sea directamente, o haciéndose de lado para no ver cómo muchos grupos de prestatarios recuperan entre ellos con los mismos métodos.

Los esfuerzos de reforma en otros países latinoamericanos no han seguido mejores pasos. Aún cuando muchos países latinoamericanos han abandonado la prisión por deudas ya hace mucho, pocos países han aprobado nuevas leyes de garantías reales. Cuando los han hecho, han privado a estas nuevas leyes de las características claves de una reforma eficiente.

En América Latina, la reforma a las leyes para garantizar créditos no ha sido llevada como condición de ninguna operación de préstamo de ajuste del Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo o el Fondo Monetario Internacional. Usualmente, no ha sido para nada una condición de préstamos. Algunas instituciones financieras internacionales, como política, no creen en relacionar una operación de crédito, con una reforma legal, por la incertidumbre de que la reforma legal pudiese impedir el desembolso del crédito. Tal estrategia, sin embargo, limitan el papel que estas instituciones puedan jugar en proyectos de reformas legales.

Las Perspectivas de Reforma

Las perspectivas de reforma pueden ser mejores que en el pasado. Los ministros de finanzas de los G-7, G-10 y G22 han firmado declaraciones exhortando a los ministros de finanzas de los países en

desarrollo a apoyar la reforma a las leyes de garantías reales. Estas declaraciones asimismo instruyen a las instituciones financieras internacionales (IFIs) a apoyar y promover tales esfuerzos¹².

El apoyo de las IFIs y los donantes a reformar el marco de garantías reales parece haber aumentado. Sus operaciones de mercados financieros ahora incluyen comúnmente algún tipo de apoyo para reformar este entorno legal: estudios, borradores de ley, registros computarizados. Muchos de estos esfuerzos, sin embargo, se enfocan mucho en el alcance de estos elementos, y no en el resultado deseado: una reforma legal comprehensiva que tenga impacto económico en el aumento de la accesibilidad a crédito. Este método que apunta a lograr "elementos", en cambio de "resultados", ayuda a los abogados y a las firmas consultoras, pero logra poco para mejorar el acceso a crédito de las pymes latinoamericanas.

Tanto el BID como el Banco Mundial han considerado estudios detallados y extensivos de los entornos deficientes de garantías reales en varios países. Esperemos que estos esfuerzos alcancen sus frutos. Por una

variedad de razones técnicas y de mercado, las pymes en países industriales se han expandido rápidamente. Para América latina, estas tendencias prometedoras pueden apoyar el crecimiento y luchar contra la pobreza si pudiesen estar provistas adecuadamente de crédito.

Créditos adecuados para las pymes requiere fondos del sector privado¹³. Fondos del sector privado requiere de un entorno legal moderno para las relaciones entre acreedores y deudores en general, y para las garantías reales en particular. Cuando llega el momento de sancionar leyes, sólo los gobiernos pueden actuar. Cuanto antes lo hagan, más pronto las pymes podrán acceder mejor al crédito privado.

**Nuria de la Peña es Directora de Operaciones Legales en CEAL. Heywood Fleisig es Director de Investigaciones.*

Estos puntos se presentaron en la reunión de expertos "Helping SMEs Access Finance and Capital in Emerging Economies" del Banco Interamericano de Desarrollo en Washington, D.C., Octubre del 2002.

¹ Esta nota está basada en la Nota Breve de CEAL No. 2 sobre microempresas, presentada para el V Foro sobre Microempresas del Banco Interamericano de Desarrollo (Río de Janeiro, Brasil, 2002).

² "Marco Legal e Institucional de Garantías Reales Mobiliarias en Países de la Región", N. de la Peña y H. Fleisig, Presentación en el Taller Regional: Desarrollando la Economía Rural de Puebla a Panamá del Banco Interamericano de Desarrollo, Guatemala (marzo 2001), y publicado en *Revista de Bancos y Empresas*, Revista No. 3 Editorial Depalma, Argentina (2001), cuadro No. 4.

³ Las pequeñas y medianas empresas tienen una presencia importante en Estados Unidos. Más del 99% de los establecimientos estadounidenses tienen menos de 500 empleados. Estas empresas utilizan el 50% del empleo en los Estados Unidos, representan el 45% del total de los salarios, y generan el 41% del total de las cuentas por cobrar (*Fuente: Office of Advocacy, U.S. Small Business Administration*, basado en datos proveídos por el Departamento de Comercio, *Bureau of Census, Statistics of U.S. Businesses*).

⁴ Al mismo tiempo que el gobierno de EE.UU. pedía prestado de 1.63% a 2.67% (a 90 días), las empresas grandes pagaban tasas de interés que oscilaban entre 4.75 a 13%. La tasa de interés promedio para todos los préstamos comerciales e industriales realizados por el sistema bancario para créditos por debajo de \$100.000 era 5.79%; la tasa de interés para préstamos por arriba de los \$10.000.000 era 3.08%. Los

préstamos para las pequeñas y medianas empresas, en adelante "pymes", oscilan entre 2 a 10 puntos de porcentaje más arriba que la tasa de interés que paga el gobierno en sus títulos de deuda pública (*Federal Reserve Statistical Release* E.2, "Survey of Terms of Business Lending, agosto 5-9, 2002, septiembre 20, 2002).

⁵ "Marco Legal e Institucional de Garantías ..." at 2 above.

⁶ "Secured Transactions: The Power of Collateral", H. Fleisig, *Finance and Development* (Junio 1996).

⁷ Datos obtenidos de la página de Web de BancoSol, Bolivia (www.bancosol.com).

⁸ "Argentina: Cómo Las Leyes Sobre Prenda Limitan El Acceso al Crédito," N. de la Peña H. Fleisig, *La Ley* 61 (Marzo 1997); y "Peru: How Problems in the Framework for Secured Transactions Limit Access to Credit," *NAFTA: Law and Business Review of the Americas* 3 (1997) y en *Perfecting Security Interests South of the Border, American Bar Association, Section of Business Law*, Abril, 1997.

⁹ "Reforming the Legal Framework for Security Interests in Mobile Property," [Reforma del marco legal para las garantías reales mobiliarias] Nuria de la Peña, *Uniform Law Review* 4 (1999-2): 347; y "Financiamiento de Cuentas de Crédito", *Estudios de Derecho Comercial*, Nuria de la Peña, Steven Salant, y Heywood W. Fleisig, (Buenos Aires, Abril de 1997).

¹⁰ *Costo Económico de los Defectos en el Marco Legal Argentino para los Créditos con Garantía de Bienes Muebles*, Nuria de la Peña, Heywood W. Fleisig, Alejandro M. Garro, y Roberto Muguillo: **PODER JUDICIAL, DESARROLLO ECONÓMICO Y COMPETITIVIDAD EN LA ARGENTINA**, Volumen II, Editorial Depalma, Marzo 2001.

¹¹ Ver, "How Legal Restrictions on Collateral Limit Access to Credit in Bolivia" Heywood W. Fleisig, Juan Carlos Aguilar, Nuria de la Peña, The World Bank: Diciembre 1994; y "Legal Restrictions on Security Interests Limit Access to Credit in Bolivia" [Las restricciones legales a la garantía limitan el acceso al crédito en Bolivia] Heywood W. Fleisig, Juan Carlos Aguilar y Nuria de la Peña, *The International Lawyer* (1997).

¹² *Report of the Working Group on International Financial Crises*, October 1998 (report of the G22, working group 3).

¹³ Idem ii, cuadro 3.